

CASH

Suplemento económico
Página/12

Domingo 24
de junio de 1990
Año 1 Nº 9

Batiendo con holgura el record mundial en materia de rapidez privatizadora, el gobierno de Carlos Menem pondrá mañana un mojón fundamental para su estrategia de alianzas con los acreedores externos y los grandes grupos locales cuando abra los sobres que presentarán consorcios que llevan como futuros operadores a una firma norteamericana y a dos compañías europeas que —paradójicamente— son estatales. El próximo jueves 28 (aniversario de la renuncia de Alfonsín) se conocerán oficialmente los nombres de los ganadores y, si nada se interpone en el camino, los teléfonos comenzarán a funcionar en manos privadas el día del cumpleaños de María Julia Alsogaray y de Juan Domingo Perón.

DE REMATE

(Por Román Lejtman) Mañana al mediodía, en la planta baja del Ministerio de Obras y Servicios Públicos, capitales extranjeros perpetrarán un excelente negocio gracias a la gesta privatizadora del presidente Carlos Menem: Stet y France Cable et Radio (consorcio ítalo-galo), Telefónica (España) y Bell Atlantic (Estados Unidos), los escasos operadores internacionales que presentaran su oferta para comprar ENTel, tendrán la posibilidad de adquirir un conjunto de bienes estatales valuados en 3200 millones de dólares pagando apenas 214 millones de dólares al contado, firmando documentos por 380 millones de dólares que podrán abonarse en 1996, y capitalizando títulos de la deuda externa que tienen fecha de vencimiento en el segundo semestre del 2006.

La ingeniería financiera del pliego de licitación deja satisfecho a todos los actores que tuvieron un rol protagónico en la primera fase de la *Reforma del Estado.*

Los 214 millones de dólares se recuperan con creces al año de gestión de una empresa telefónica que no tendrá pasivos (el Gobierno se hace cargo de las deudas), ya que la Casa Rosada garantiza a los futuros operadores una renta anual del 16 por ciento calculada sobre la valuación patrimonial de 1900 millones de dólares (unos 300 millones de dólares cada 365 días).

En cuanto a los documentos por 380 millones de dólares, con un plazo de ejecución de seis años, los nuevos propietarios de ENTel podrán pagarlos sin transpirar si destinan el 13 por ciento de la rentabilidad que obtendrán en ese tiempo de gestión.

Y respecto de la capitalización de títulos de la deuda externa, el beneficio para los bancos acreedores se presenta sin ningún tipo de maquillaje: se trata de papeles que la Argentina debería rescatar al co-



mienzo del siglo XXI y que ya han sido amortizados por los intereses devengados. Es decir, la ecuación debe hacerse al revés: no es que los bancos acreedores abonarán 3500 millones de dólares (quizás un poco más) en concepto de capitalización, sino que la Argentina les pagará a ellos de manera anticipada una suma de dinero que no pensaban cobrar ni en sueños.

Empieza el show

El protagonismo de los bancos acreedores es tan importante que la oferta por ENTel no se realiza en dólares, sino que se presenta en títulos de la deuda externa. El pliego de licitación señala que el piso mínimo de la propuesta será de 3500 millones de dólares, una cifra que complicó los cálculos financieros de la banca extranjera.

"Para nosotros es un esfuerzo importante presentar títulos por un poco más de 3500 millones de dólares", confió a **Página/12** el importante gerente de un banco internacional.

—Para ustedes es negocio, se sacan de encima papeles que jamás esperaban cobrar...

—Eso es relativo. Los papeles sirven para presionar al Gobierno y además no tenemos semejante cantidad, lo que nos obliga a salir al mercado para comprar.

—¿No sobran los papeles de la deuda externa?

—Hay muchos papeles, pero la mayoría de los bancos que se presentan no superan el techo de los 1200 millones de dólares.

En rigor, los bancos acreedores no ofrecerán títulos por un valor real de 3500 millones de dólares, ya que en el mercado secundario de Nueva York esos papeles se venden a un promedio del 13 por ciento de su cotización nominal. De esta manera, los 3500 millones de dólares se reducen a 455 millones que, en realidad, la Argentina abona antes de tiempo.

Bell Atlantic lleva como banco al Manufacturers Hanover; Telefónica al Citibank, y el consorcio Stet-France Cable y Radio al J.P. Morgan. Todos son bancos acreedores de primera línea y apostarán fuerte para triunfar en la licitación.

El pliego establece que ENTel se dividirá en dos sociedades (Norte y Sur), y cada banco presentará una oferta en títulos de la deuda externa, que será el único criterio para elegir a los futuros propietarios de la defenestrada empresa pública. Los 214 millones de dólares al contado y los documentos por 380 millones de dólares constituyen condiciones comunes para todos los oferentes.

"Gana la licitación quien presente mayor cantidad de títulos de la deuda externa, aquí no hay misterio ni trampa", dijo a este diario la interventora María Julia Alsogaray. Y agregó: "Se abren los sobres y se leen las ofertas, allí mismo, delante de todos, se conocerá a los propietarios de ENTel".

Durante la última semana, en el Ministerio de Obras y Servicios Públicos, en la Casa Rosada, en la intervención de ENTel y en las sedes de los bancos extranjeros se jugaron apuestas en torno a cuál es el monto necesario de papeles de la deuda para triunfar con comodidad. Al respecto aparecieron tres evaluaciones: 1) Gana el banco que ofrece un siete por ciento más que el piso de 3500 millones de dólares. 2) Los bancos ya hicieron un pacto secreto y se pusieron de acuerdo sobre el monto de la oferta. 3) Es a suerte y verdad, no hay una jugada en común y el que pierde "a llorar a la iglesia".

Suenan campanas

También se realizaron apuestas en torno a los posibles ganadores de la licitación. Tomando en cuenta el alineamiento del gobierno argentino con los Estados Unidos, la futura presencia del presidente George Bush en Buenos Aires y la presión de importantísimos miembros del gabinete nacional, las apuestas se inclinan en una proporción de 9 a 1 hacia la compañía norteamericana Bell Atlantic.

"Bell Atlantic gana, no hay con qué darle", reveló a **Página/12** un integrante del gobierno peronista.

—¿Y del otro lado, Telefónica de España?

—No me animaría a dar un resultado, el consorcio Stet-France Cable es muy fuerte...

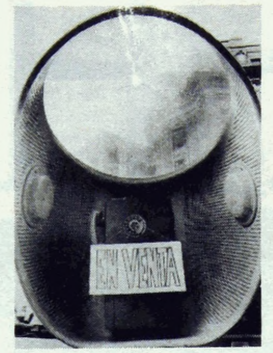
Los dos consorcios que —según los cálculos oficiales— deben luchar por el segundo lugar tienen una serie de elementos en común que no permitirían inclinar la balanza hacia uno u otro lado. Telefónica, Stet y France Cable son empresas prácticamente estatales, que funcionan en países (España, Italia y Francia) con fluidas relaciones en la Argentina. Asimismo, los bancos que ponen en juego la venta anticipada de los títulos de la deuda (J.P. Morgan y Citibank) tienen acceso directo al despacho presidencial y darán batalla hasta las últimas consecuencias.

Con todo, la clave para descubrir al segundo propietario de ENTel reside en conocer si el Poder Ejecutivo privilegiará una relación con los países europeos u optará por mantener fluidos contactos con los bancos acreedores. En la primera de las hipótesis, no caben dudas de que la suerte es pareja, pero si se toma como válida la segunda alternativa, Telefónica recibirá el premio consuelo porque comparte su responsabilidad con Citicorp, el principal banco acreedor de la Argentina y la voz



Bell Atlantic

Es una de las siete "baby bells" en que quedó dividida la ATT. Opera en los estados de Filadelfia, Nueva Jersey y Delaware (entre otros). Con un patrimonio de casi 9500 millones de dólares y una facturación anual de más de 11.000 millones, es el cuarto prestador de servicios en Estados Unidos, abarcando una red de aproximadamente 13 millones de líneas. Se presenta en consorcio junto al banco Manufacturers Hanover Trust y los grupos locales Garfunkel, Blaston Trading (Carlos Newbery), Bracht y Melhem (Petroquímica Cuyo y Panamericana de Plásticos). Para participar de esta licitación tuvo que conseguir por parte del gobierno argentino una modificación en el pliego de condiciones que le permite controlar menos del 5 por ciento de las acciones de la futura empresa (el mínimo exigido antes era del 10 por ciento) y poder así sortear al juez norteamericano Harold Greene que, en base a la ley antitrust, prohíbe que empresas norteamericanas sean propietarias en el exterior de compañías que operen con llamadas internacionales hacia los Estados Unidos.





STET

Es una empresa del Estado italiano que tiene un patrimonio neto de 7600 millones de dólares y que obtuvo utilidades por 700 millones en 1988. Se presentará en un consorcio con el Banco Morgan y con France Cable et Radio, una subsidiaria de la estatal France Telecom. Probablemente se agregue a último momento Pérez Companc, un grupo que ya tiene antecedentes en el negocio telefónico a través de la asociación con la japonesa Nec en la firma Pecom-Nec (junto a la alemana Siemens son las principales proveedoras de ENTel). De la mano de esta incorporación vendrían los títulos de la deuda externa argentina que posee la recientemente creada Argentina Private Development Trust, un pool de deuda administrado por la Corporación de Inversiones y Privatizaciones (CIP), que es controlado por el Banco Río del grupo Pérez Companc con el 51 por ciento de las acciones (ver más detalles en el Banco de Datos de página 8).

ACLARACION

Esta producción no pudo ofrecer la opinión oficial porque la interventora María Julia Alsogaray desistió a último momento de un reportaje que ya había concedido, argumentando que no quería aparecer públicamente el día previo a la apertura de los sobres.

EL VAIVEN

El gobierno justicialista realizó una serie de modificaciones al pliego original de ENTel destinadas a satisfacer las exigencias de los operadores internacionales que se presentaron para adquirir la primera empresa pública que sale a remate. La única excepción a esta regla de oro fue cuando los diputados justicialistas, respaldados por Roberto Dromi, echaron por tierra un puñado de prerrogativas que hacían parecer la privatización de ENTel a una graciosa donación. En esta oportunidad, y pese a los pataleos de María Julia Alsogaray, los legisladores peronistas eliminaron del pliego de licitación los siguientes beneficios:

- Transferencia a los futuros dueños de ENTel de la última facturación bimestral, estimada en 100 millones de dólares.
- Incluía 150 millones de dólares de líneas telefónicas que habían sido instaladas por el Estado y aún no cobradas.
- No establecía un piso mínimo de capitalización de papeles de la deuda externa, favoreciendo de esta manera los intereses de los bancos

Luego de esta reforma, que provocó más de un reclamo del embajador Terence Todman, María Julia Alsogaray aceptó otra modificación que favoreció a las empresas estatales Stet y France Cable et Radio y que había sido impulsada por los embajadas de Italia y Francia. La interventora liberal también estaba en contra de esta variación del pliego, ya que su corazoncito latía por los Estados Unidos.

La última reforma a las bases de la venta permitió que la empresa Bell Atlantic no abandonara la licitación de ENTel. En Estados Unidos, por la ley antitrust, una compañía que presta servicios urbanos (Bell Atlantic) no puede realizar comunicacio-



Telefónica

El estado español tiene el 40 por ciento de su capital. Factura más de 5000 millones de dólares por año y abastece a los usuarios con un total de 15 millones de líneas. Posee activos por alrededor de 20.000 millones de dólares y está embarcada en una agresiva estrategia internacional: acaba de comprar parte de la empresa telefónica de Chile. Es la operadora que contaba con mayor información y conocimiento de ENTel, luego del frustrado intento del gobierno de Alfonsín de asociarla con el 40 por ciento de las acciones. Se presentará en consorcio junto al Citicorp y al grupo local Techint, aunque estuvieron negociando otras incorporaciones hasta último momento. De los tres operadores fue el que más dudó en participar. Cuenta con el handicap de que el Citicorp es el principal acreedor de ENTel y, por lo tanto, una de las voces más potentes a la hora de otorgar el waiver que precisa el gobierno argentino para enajenar una empresa que figura como garantía de pago de esa deuda.

Alejandro Elías



ENTEL DE NEW YORK

(Para cantar con la música de "Rubias de New York" de Gardel y Lepera)

Cero cero uno dos, déme con New York
con Japón se puede hablar, con Floresta no
los teléfonos no andan, las boletas sí las mandan
y una vez cada bimestre llega el sofocón.

Las nuevas tarifas les permiten recaudar
con cada llamada, una enormidad
escuchando el dulce tono que hace ring ring ring
sus calculadoras, tienen frenesí.

Con teléfono privado o del Estado
sale caro si llamás equivocado
si discás el cuatro al querer marcar el tres
pagarás el doble el próximo mes.

Chase Manhattan Citi Dover bancas de New York
con sorpresa recibieron la licitación
María Julia las invita a ganar un toco 'e guita
todas quieren conseguir la adjudicación.

Dicen que la gente va a poder hablar mejor
que habrá más negocios y citas de amor
y que en la boleta que te llegue a fin de mes
dirá "son mil francos, pague s'il vous plaît".

El teléfono va a ser más divertido
y por suerte existe el cobro revertido
y los nostalgiosos del ayer van a poder
marcando un prefijo, cantarle a Gardeeeeel.

(Canción emitida el 13-5-90 en el programa de Tato Bores.)

PRIVATIZACIONES DEL PLIEGO

más poderosa al momento de hablar del waiver.

Pese a que mañana se conocerá a los futuros propietarios de ENTel, todavía el Gobierno no logró que los bancos acreedores otorguen el waiver (dispensa) para poder enajenar el patrimonio estatal sin ninguna traba legal. Hace tres años, el secretario Mario Brodersohn —ratificando una decisión de la dictadura militar— comprometió los bienes públicos como garantía de la deuda externa que se adeudaba a los bancos, y por lo tanto no se puede vender un mísero cospel telefónico sin su autorización. En este marco, la banca acreedora tiene el poder para resolver la vida o muerte de la privatización de ENTel.

En el Poder Ejecutivo se parte del supuesto de que los propios bancos que participan de la licitación presionarán para obtener el waiver, pero hasta ahora esta especulación forma parte de los sueños oficiales. Para colmo de males, la dispensa tiene que ser otorgada por bancos que no quieren saber nada con la Argentina y que exigen un rápido cumplimiento de los intereses que se adeudan desde hace dos años. Este es el principal problema que deberá resolver María Julia si realmente quiere convertirse en la efigie de las privatizaciones.

nes telefónicas desde cualquier país hacia Norteamérica, ya que ello constituiría una práctica monopólica. Este hubiera sido el caso de la Bell de haber triunfado en la privatización de ENTel, por lo que necesitaba una modificación al pliego que le permitiera escapar al cepo legal. El Gobierno, en una muestra más de pragmatismo, accedió a los reclamos de la empresa norteamericana.



Opinión

*Por Luis Donikian y Vito Di Leo**

De insanable nulidad

La "privatización" de ENTel desnudó los intereses que promovieron la reforma del Estado. Todo lo proclamado por voceros y comunicadores fue sepultado por una realidad que para los nostálgicos como nosotros sigue siendo la única verdad.

No ingresan capitales. El Estado garantiza beneficios para una empresa sin riesgos. No hay competencia, ni marco regulatorio que ponga límites al lucro salvaje, antepuesto a cualquier posibilidad de mejores servicios. Las tarifas internacionales desmienten los "teléfonos para todos" y aseguran que "doña Rosa" no podrá pagar el suyo.

En suma, se trata de una extranjerización en favor de la banca acreedora, que redujo la participación del operador telefónico al 5% de una inversión insignificante.

El Estado —prisionero de un selecto grupo de agentes financieros— perderá una importante fuente de ingresos y termina haciéndose cargo de ingentes deudas, lo que está muy lejos de mejorar las cuentas fiscales y el balance de divisas. Sólo recibirá U$S 214 millones en efectivo, lo mismo que ENTel con su actual tarifa recauda en 50 días.

Esta es la síntesis de un proceso tan veloz como sospechosamente desprolijo. Tanto, que si hoy no se eludiera el debate parlamentario, la mayoría de los legisladores que presentaron propuestas para evitar esta mutilación a nuestra soberanía, lo declararían de insanable nulidad. Aunque para esto último, siempre estaremos dispuestos.

(*) *Dirigentes de FOETRA Buenos Aires.*



Opinión

Por Jesús Rodríguez

Privatización inmoral

Marco regulatorio: No se han especificado la forma y el criterio con los que la Subsecretaría de Comunicaciones habrá de fiscalizar a los operadores privados, de modo que, en los hechos, el Estado no tendrá forma de evitar la discrecionalidad en el comportamiento del sector privado.

Tarifas: Al operador se le garantizará una tarifa tal que le permita obtener una ganancia equivalente al 16 por ciento de los activos y nuevas inversiones de la empresa. Ese total supera en diez veces el monto que efectivamente desembolsará el adjudicatario. Así, en la práctica se le asegura a la empresa monopólica una tarifa virtualmente libre.

Eficiencia: A pesar de que se exige una reducción de la tarifa en términos reales (2 por ciento anual a partir del tercer año), esto no induce a la mejora en la eficiencia, porque la tarifa inicial es fijada en forma prácticamente libre en los niveles que considere apropiados la nueva empresa. Dado que la ganancia se calcula sobre los costos actuales indexados, se está aceptando de hecho el mantenimiento de un nivel de costos correspondiente a una operatoria reconocidamente eficiente. Si el operador redujera algunos costos le convendría no anunciarlo o sobreestimar otros para apropiarse así de una renta extraordinaria.

Calidad del servicio: Las metas que se imponen son claramente insuficientes. Recién en el año 2000 el operador cumplirá en la Argentina con los parámetros de calidad que hoy brinda en su país de origen. Todo esto con un nivel tarifario muy superior al actual, con lo que se tendrá la combinación de tarifas *internacionales* pero calidad *nacional*.

Precio: No está claro que el saldo fiscal de la venta sea positivo, dado que el Estado asume pasivos por más de 1200 millones de dólares, contra un pago en efectivo de 214 millones y el resto en títulos de la deuda externa.

POR ALFREDO ZAIAT

FINANZAS

El Buen Inversor

¿ES POSIBLE UNA CORRIDA?

En esta semana el pequeño y mediano ahorrista se encontrará con una suma extra a su sueldo —por el pago del medio agüinaldo— y es lógico que se pregunte qué hacer financieramente con esos australes excedentes, obviamente si no tiene que usarlos para pagar deudas o hacer frente a sus gastos cotidianos. Comprar dólares o depositarlos a tasa de interés serían las alternativas. Pero no es tan sencillo resolver el dilema si no se sabe a quién creerle más: a la seguridad que muestra el Banco Central para controlar el mercado de cambio o a los pronósticos más bien pesimistas de la mayoría de los "gurúes" de la City.

Para el cortísimo plazo son pocas las dudas acerca de que la tasa seguirá unos escalones más arriba que el dólar. En los próximos días la tasa continuaría muy firme debido a la fuerte necesidad de fondos por parte de las empresas y bancos y, por lo tanto, no sería de esperar un salto considerable en la cotización del dólar.

Pero al pequeño y mediano inversor le interesa muy poco el plazo de siete días y prefiere tener certezas para un período de, por lo menos, treinta días. Entonces la posibilidad o no de una intensa corrida cambiaria, que evapore los ahorros en australes, divide al mercado y se transforma en la gran incógnita para los ahorristas.

Por qué sí

Los argumentos que esgrimen los "gurúes" de la City (gerentes y consultores financieros) son varios para pronosticar un salto importante en el precio del billete verde. La primera deducción que esbozan para sostener su predicción se refiere al retraso cambiario que "es una realidad", enfatizan. Los números le dan la razón. El dólar se encuentra 10 por ciento por debajo del nivel de fines de febrero y la evolución de los precios desde abril (excluyendo marzo con un 95,5 por ciento) hasta junio (estimando un 15 por ciento) alcanza al 45,5 por ciento. Con esas cifras a mano arremeten sobre que el gobierno no pudo quebrar la inercia inflacionaria —a pesar de un dólar planchado— por lo que, si se acelera la suba de los precios, la huida del dinero (comprando dólares o bienes) puede derivar en una nueva fuga de capitales como en las últimas híper.

Después, las explicaciones se dirigen a las cuentas de la Tesorería y dudan de la fuerza que puede tener el Gobierno en los próximos meses para mantener el superávit fiscal. Las deudas con los proveedores del Estado, los compromisos incumplidos con los exportadores (reembolsos y devolución del IVA) y la imposibilidad de seguir manteniendo salarios bajísimos en las dependencias oficiales forman parte de los nubarrones que se acercarían sobre las cuentas públicas.

La visión pesimista de la City se completa con la afirmación sobre que el único camino para especular que le quedó a los operadores del mercado, después del Plan Bónex, es con el dólar. Para sostener ese argumento indican que ya comenzó a incrementarse la demanda de billetes en las ventanillas de los bancos y de las casas de cambio por parte del público (denominado "chiquitaje").

No obstante los "gurúes" de la City brindan una chance al Banco Central para contrarrestar una posible corrida cambiaria. Recordando un poco la bolilla de la facultad sobre "Economía de expectativas", explican que los agentes económicos en la Argentina se manejan con un alto grado de ansiedad sobre "las señales" que envía el Gobierno al mercado respecto de la profundización del ajuste económico. Siguiendo ese razonamiento se deduce que si la administración de Carlos Menem es consecuente con el ajuste, los operadores tendrían más confianza y no se refugiarían en el dólar.

De todos modos al final de la especulación sobre el porqué sí de una corrida, dejan de lado ese aspecto político, y se preguntan ¿cuál es el verdadero stock de dólares de intervención que tiene el Banco Central para frenar una corrida si tiene que hacer frente al pago de los Bónex y a los compromisos con los acreedores externos?

Por qué no

Después del doble nocaut que el Banco Central propinó al dólar (primero vendiendo divisas para frenar su escalada y luego recomprándolas a un precio menor para detener su caída), el convencimiento oficial de poder frenar una corrida aumentó considerablemente. Para sostener esa visión optimista el Central envía a los indecisos a analizar los agregados monetarios de la economía, es decir, la cantidad de australes que existen en la economía.

La cantidad de billetes y monedas más los depósitos a la vista (técnicamente denominado M_1) suma 15,4 billones de australes, que a un dólar de 5300 australes, representa 2900 millones de dólares. Una huida masiva de toda esa cantidad de australes sólo podría hacer llegar el precio del dólar a 7500 australes, si se cree que el Banco Central tiene 2000 millones de dólares de reservas de libre disponibilidad para respaldar al austral. Incluyendo toda la masa monetaria existente (el M_4 que contiene además a los plazos fijos) la suma alcanza a los 26 billones de australes (4922 millones de dólares), que brindaría un tipo de cambio de convertibilidad de 13.000 australes.

En el Central saben que es casi imposible que la huida del dinero sea total, más aún cuando la demanda de australes por parte del público aumenta a medida que se incrementan los precios. Lo que está aprovechando el Banco Central es el llamado "impuesto inflacionario", que significa que los australes en poder del público se desvalorizan con la inflación y esa ganancia es absorbida por el Gobierno que emitió sin ningún costo para comprar dólares.

Los argumentos oficiales para despejar los temores a una corrida residen, además, en una serie de medidas que tomó el Banco Central para garantizar una afluencia normal de las divisas de los exportadores (extensión de los plazos para liquidar los dólares) más la institucionalización del mercado a término de dólares, que brindaría certidumbre a los operadores sobre la marcha del billete verde.

Por último, las autoridades máximas del Central señalan que los que pronostican una corrida cambiaria son los mismos que tuvieron que hacer una repatriación forzada de capitales. Los bancos, luego del Plan Bónex y las empresas, que compraron dólares a 6000 australes a fines de febrero y después de las medidas del 4 de marzo se encontraron con un dólar a 4300.

Dólar (Cotización en casas de cambio)

BAJA -2,6%

LUN *	MAR	MIER	JUE	VIER
	5390	5330	5260	5300

* Feriado



Tasas

	Martes	Viernes
Plazo fijo a 7 dias	11,5	12,5
a 30 dias	14,5	15,0
Caja de ahorro	9,0	9,6
Call money	18,4	21,3

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Inflación (en porcentajes)

Junio 1989	114,5
Julio	196,6
Agosto	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio (*)	15,0

Inflación acumulada desde junio de 1989 - mayo 1990: 108.343%

* *Estimación Estudio Sigaut/ Arce/ Estebarena*

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 15/6	Viernes 22/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	473.000	507.000	7,2	6,9	231,2
1981	482.000	470.000	-2,5	8,8	268,1
1982	465.000	455.000	-2,2	7,8	187,6
1984	372.000	365.300	-1,8	6,8	215,8
1987	365.000	358.000	-1,9	4,4	192,3
1989	256.000	250.000	-2,4	9,3	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Bónex en dólares

Serie	Viernes 15/6	Viernes 22/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	95,8	97,0	1,3	2,1	13,2
1981	88,5	89,7	1,4	3,2	20,0
1982	84,2	86,1	2,3	1,3	3,5
1984	68,4	68,9	0,8	0,3	8,0
1987	67,2	68,2	1,6	-0,1	1,6
1989	47,2	47,5	0,6	2,2	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

La cantidad de ₳ que existen (en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 21/6	11.340.105	2156
Base monet. al 21/6	16.231.796	3086
Depósitos al 19/6:		
Cuenta corriente	3.393.321	630
Caja de ahorro	3.996.992	742
Plazos fijos	2.219.270	412

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público. La base monetaria son los australes del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha.

FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

¿ES POSIBLE UNA CORRIDA?

En esta semana el pequeño y mediano ahorrista se encontrará con una suma extra a su sueldo —por el pago del medio aguinaldo— y es lógico que se pregunte qué hacer financieramente con esos australes excedentes, obviamente si no tiene que usarlos para pagar deudas o hacer frente a sus gastos cotidianos. Comprar dólares o depositarlos a tasa de interés serían las alternativas. Pero no es tan sencillo resolver el dilema si no se sabe a quién creerle más: a la seguridad que muestra el Banco Central para controlar el mercado de cambio o a los pronósticos más bien pesimistas de la mayoría de los "gurúes" de la City.

Para el cortísimo plazo son pocas las dudas acerca de que la tasa seguirá unos escalones más arriba que el dólar. En los próximos días la tasa continuaría muy firme debido a la fuerte necesidad de fondos por parte de las empresas y bancos y, por lo tanto, no sería de esperar un salto considerable en la cotización del dólar.

Pero al pequeño y mediano inversor le interesa muy poco el plazo de siete días y prefiere tener certezas para un período de, por lo menos, treinta días. Entonces la posibilidad o no de una intensa corrida cambiaria, que evapore los ahorros en australes, divide al mercado y se transforma en la gran incógnita para los ahorristas.

Por qué sí

Los argumentos que esgrimen los "gurúes" de la City (gerentes y consultores financieros) son varios para pronosticar un salto importante en el precio del billete verde. La primera deducción que esbozan para sostener su predicción se refiere al retraso cambiario que "es una realidad", enfatizan. Los números le dan la razón. El dólar se encuentra 10 por ciento por debajo del nivel de fines de febrero y la evolución de los precios desde abril (excluyendo marzo con un 95,5 por ciento) hasta junio (estimando un 15 por ciento) alcanza al 45,5 por ciento. Con esas cifras a mano arremeten sobre que el gobierno no pudo quebrar la inercia inflacionaria —a pesar de un dólar planchado— por lo que, si se acelera la suba de los precios, la huída del dinero (comprando dólares o bienes) puede derivar en una nueva fuga de capitales como en las últimas híper.

Después, las explicaciones se dirigen a las cuentas de la Tesorería y dudan de la fuerza que puede tener el Gobierno en los próximos meses para mantener el superávit fiscal. Las deudas con los proveedores del Estado, los compromisos incumplidos con los exportadores (reembolsos y devolución del IVA) y la imposibilidad de seguir manteniendo salarios bajísimos en las dependencias oficiales forman parte de los nubarrones que se acercarían sobre las cuentas públicas.

La visión pesimista de la City se completa con la afirmación sobre que el único camino para especular que le quedó a los operadores del mercado, después del Plan Bónex, es con el dólar. Para sostener ese argumento indican que ya comenzó a incrementarse la demanda de billetes en las ventanillas de los bancos y de las casas de cambio por parte del público (denominado "chiquitaje").

No obstante los "gurúes" de la City brindan una chance al Banco Central para contrarrestar una posible corrida cambiaria. Recordando un poco la bolilla de la facultad sobre "Economía de expectativas", explican que los agentes económicos en la Argentina se manejan con un alto grado de ansiedad sobre "las señales" que envía el Gobierno al mercado respecto de la profundización del ajuste económico. Siguiendo ese razonamiento se deduce que si la administración de Carlos Menem es consecuente con el ajuste, los operadores tendrían más confianza y no se refugiarían en el dólar.

De todos modos al final de la especulación sobre el porqué sí de una corrida, dejan de lado ese aspecto político, y se preguntan ¿cuál es el verdadero stock de dólares de intervención que tiene el Banco Central para frenar una corrida si tiene que hacer frente al pago de los Bónex y a los compromisos con los acreedores externos?

Por qué no

Después del doble nocaut que el Banco Central propinó al dólar (primero vendiendo divisas para frenar su escalada y luego recomprándolas a un precio menor para detener su caída), el convencimiento oficial de poder frenar una corrida aumentó considerablemente. Para sostener esa visión optimista el Central envía a los indecisos a analizar los agregados monetarios de la economía, es decir, la cantidad de australes que existen en la economía.

La cantidad de billetes y monedas más los depósitos a la vista (técnicamente denominado M_1) suma 15,4 billones de australes, que a un dólar de 5300 australes, representa 2900 millones de dólares. Una huida masiva de toda esa cantidad de australes sólo podría hacer llegar el precio del dólar a 7500 australes, si se cree que el Banco Central tiene 2000 millones de dólares de reservas de libre disponibilidad para respaldar al austral. Incluyendo toda la masa monetaria existente (el M_4 que contiene además a los plazos fijos) la suma alcanza a los 26 billones de australes (4922 millones de dólares), que brindaría un tipo de cambio de convertibilidad de 13.000 australes.

En el Central saben que es casi imposible que la huida del dinero sea total, más aún cuando la demanda de australes por parte del público aumenta a medida que se incrementan los precios. Lo que está aprovechando el Banco Central es el llamado "impuesto inflacionario", que significa que los australes en poder del público se desvalorizan con la inflación y esa ganancia es absorbida por el Gobierno que emitió sin ningún costo para comprar dólares.

Los argumentos oficiales para despejar los temores a una corrida residen, además, en una serie de medidas que tomó el Banco Central para garantizar una afluencia normal de las divisas de los exportadores (extensión de los plazos para liquidar los dólares) más la institucionalización del mercado a término de dólares, que brindaría certidumbre a los operadores sobre la marcha del billete verde.

Por último, las autoridades máximas del Central señalan que los que pronostican una corrida cambiaria son los mismos que tuvieron que hacer una repatriación forzada de capitales. Los bancos, luego del Plan Bónex y las empresas, que compraron dólares a 6000 australes a fines de febrero y después de las medidas del 4 de marzo se encontraron con un dólar a 4300.

Dólar (Cotización en casas de cambio)

BAJA -2,6%

LUN *	MAR	MIER	JUE	VIER
	5390	5330	5260	5300

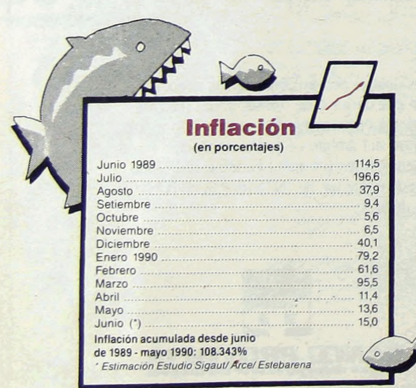
* Feriado



Tasas

	Martes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	11,5	12,5
a 30 días	14,5	15,0
Caja de ahorro	9,0	9,6
Call money	18,4	21,3

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas.



Inflación (en porcentajes)

Junio 1989	114,5
Julio	196,6
Agosto	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio (*)	15,0

Inflación acumulada desde junio de 1989 - mayo 1990: 108.343%

* Estimación Estudio Sigaut/ Arce/ Estebarena

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 15/6	Viernes 22/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	473.000	507.000	7,2	6,9	231,2
1981	482.000	470.000	-2,5	8,8	268,1
1982	465.000	455.000	-2,2	7,8	187,6
1984	372.000	365.300	-1,8	6,8	215,8
1987	365.000	358.000	-1,9	4,4	192,3
1989	256.000	250.000	-2,4	9,3	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Bónex en dólares

Serie	Viernes 15/6	Viernes 22/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	95,8	97,0	1,3	2,1	13,2
1981	88,5	89,7	1,4	3,2	20,0
1982	84,2	86,1	2,3	1,3	3,5
1984	68,4	68,9	0,8	0,3	8,0
1987	67,2	68,2	1,6	-0,1	1,6
1989	47,2	47,5	0,6	2,2	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

La cantidad de ₳ que existen (en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 21/6	11.340.105	2156
Base monet. al 21/6	16.231.796	3086
Depósitos al 19/6:		
Cuenta corriente	3.393.321	630
Caja de ahorro	3.996.992	742
Plazos fijos	2.219.270	412

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público. La base monetaria son los australes del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha.

ME JUEGO

NORBERTO PERUZZOTTI
DIRECTOR DE LA ASOCIACION DE BANCOS ARGENTINOS (ADEBA)

—*¿Puede haber modificaciones hasta fin de mes en las variables financieras?*

—No existe ningún factor importante que haga pensar en grandes cambios. No hay elementos objetivos que puedan generar grandes alteraciones en los mercados. Espero que siga el incremento de monetización de la economía, ya que los bancos están haciendo, por su lado, un fuerte ajuste mejorando su situación patrimonial.

—*¿Es posible un nuevo sacudón en el dólar?*

—Insisto en que no creo que se puedan producir modificaciones en su cotización hasta fin de mes. Su precio mejorará durante julio pero sin movimientos bruscos.

—*¿El mercado a término con el dólar está funcionando?*

—Recién está instalado. Todavía no se puede saber cuál será su resultado.

—*¿Qué va a pasar con las tasas y la paridad de los Bónex?*

—La tasa acompañará al índice inflacionario y los Bónex no tendrán ninguna oscilación importante en los próximos 30 días. Pero hay que tener en cuenta que un posible fracaso en algunas de las dos privatizaciones (ENTel y Aerolíneas Argentinas) puede tener un efecto negativo sobre el mercado.

—*¿Por qué los bancos no bajan la tasa de interés para otorgar créditos a la producción?*

—Las altas tasas están estrechamente ligados a los altos encajes bancarios que establece el Banco Central. No existirá recomposición del crédito en la Argentina con el nivel actual de encajes (promedio más del 60 por ciento).

DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El Banco Central compró en los cuatro días de la semana 225,8 millones de dólares pero igual el billete verde bajó 2,6 por ciento. Las sucesivas intervenciones de los bancos oficiales, como agentes financieros del Banco Central, no pudieron detener la baja de la divisa. A pesar de la importante inyección de australes que significó la compra de dólares por parte del Banco Central, las tasas de interés pegaron un pequeño saltito. Para las colocaciones a plazo fijo la tasa a siete días fue del 12,5 por ciento y a treinta días se ubicó en el 15 por ciento. El total de estos depósitos en el sistema alcanzó (al 19/6) 412 millones de dólares, 30 millones más que una semana atrás.

Acciones - Títulos

Las cotizaciones de las acciones en la Bolsa siguen sin levantar cabeza —bajaron 0,8 por ciento— y ese porcentaje no fue menor por la buena performance de la petrolera Pérez Companc (subió el 10,8 por ciento) y de la textil-pesquera Alpargatas (4,8 por ciento). El volumen negociado continuó cayendo y en esta semana sumó tan sólo 9 millones de dólares. Alpargatas también lidera la suba de los papeles bursátiles a lo largo de este año, junto a su vinculada Banco Francés (332,8 por ciento), con un alza del 317,9 por ciento. En el mercado de bonos, sólo la serie 1980 de los Bónex en australes se salvó de la depresión al subir 7,2 por ciento. El volumen negociado de bonos externos en la Bolsa alcanzó los 10,9 millones de dólares.



Acciones

	Precio (en australes) Viernes 15/6	Viernes 22/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	8,0	8,2	1,9	-22,0	62,2
Alpargatas	84,0	88,0	4,8	-16,2	245,1
Astra	670,0	680,0	1,5	0,7	154,5
Atanor	17,0	17,5	2,9	-12,5	169,0
Bagley	9,6	9,4	-2,1	-10,5	317,9
Celulosa	51,0	51,5	1,0	-13,4	146,3
Electroclor	46,5	48,0	3,2	-30,4	187,2
Siderca	0,9	0,9	-4,1	-5,5	134,3
Banco Francés	43,5	40,5	-6,9	2,5	332,8
Garovaglio	2600,0	2540,0	-2,3	-16,7	111,7
Indupa	18,0	16,8	-6,7	-15,6	113,3
Ipako	38,5	39,0	1,3	-16,1	136,4
Ledesma	18,8	17,1	-9,0	-22,3	144,3
Molinos	9,2	9,3	1,1	-16,2	93,8
Pérez Companc	13,0	14,4	10,8	5,1	108,7
Nobleza Piccardo	132,0	135,0	2,3	-10,0	150,0
Renault	87,0	80,0	-8,0	-23,1	116,2
Tabacal	170,0	175,0	2,9	-19,0	302,3
Promedio bursátil			**-0,8**	**-8,4**	**163,1**

DEUDA

Espiando al steering committee

POMPA Y CIRCUNSTANCIA

(Por Julio Nudler) "Esto no fue aún una negociación; sólo una charla en la frontera, antes de la negociación", puntualiza uno de los testigos del último *scrum* entre la Argentina y sus acreedores privados, representados éstos por las trece poltronas del *steering committee*. El rito no se inauguró ese jueves 7 de junio, ni fue ésa la última vez que se ponga en escena. Como toda ceremonia, tiene valor propio y sobrevive a los actores.

Todo ocurre en torno de una larguísima mesa, que a ojo tiene unos 18 metros de largo por 4 de ancho, que habrá costado lo suyo izar hasta el segundo piso que ocupa, en la neoyorquina confluencia de las calles 54 y Lexington, a metros del Citicorp, el estudio de abogados Shearman & Sterling, un bufete que moviliza a unos 400 picapleitos y es *legal counsellor* del Citi (y, por extensión, del *steering committee* de los bancos acreedores de la Argentina, cuerpo presidido por el banco de John Reed).

De un lado de la mesa toman asiento los bancos, en esta ocasión representados por 45 personas. Apoltronado en el centro, William Rhodes, *chairman* del comité. Detrás de él, en hileras de sillas, como detrás del jefe de cada banco, un economista y un abogado. Seis banqueros a la derecha de Rhodes, seis a la izquierda, y cada una de esas alas de rostros ávidos por cobrar llegando hasta la respectiva media luna.

Del lado deudor de la mesa el centro correspondió, esta vuelta, a Javier González Fraga, escoltado por Daniel Marx (embajador financiero ante Estados Unidos, Canadá y Japón), Ernesto Feldman (director por la Argentina en el Fondo Monetario Internacional), abogados y diversos enviados del Banco Central, la Subsecretaría de Hacienda, etcétera.

A la izquierda de la Argentina, la gente del Banco Mundial. A la derecha, los tipos del Fondo Monetario. Esta ubicación no es variable ni fortuita. Lo del Fondo a la derecha no debe tomarse como indicación de *destreza*, ya que el FMI no se evidenció muy diestro desde el estallido de las deudas externas en 1982, pero quizá sí como señal de su posición predominante, por encima de la del Banco Mundial, condenado a acomodarse a la izquierda, el costado del corazón.

Repartidos por detrás del Fondo Monetario se arrellanan los bancos centrales de los principales países acreedores: el Bundesbank, la Banque de France, la Federal Reserve, y otros más. Toda la discusión se desenvuelve en inglés, pero Shearman & Sterling proveen intérprete a quien lo pida. Esta vez los argentinos no lo requirieron.

Reuniones de esta clase pueden durar entre tres horas y varios días. En esta ocasión fue convocada para las 13.30 y en la misma tarde había concluido (si bien habrá un nuevo encuentro en las próximas semanas). Por la mañana, horas antes del apuntamento, los 13 bancos se juntaron en el mismo salón con la propia tropa para comentar la situación económica y financiera del deudor. Hubo exposiciones ilustradas con diapositivas, y comentarios vertidos por cada banco, todo lo cual sirvió para redondear la estrategia con la que apretarían a ese deudor que promete mucho tango y poco *cash*.

Humanos al fin, los banqueros se dieron tiempo para un sandwich al mediodía, poco antes de que González Fraga se presentara, como quien encabeza una fila de patos, en el mágico recinto. El *chairman*, o sea Rhodes, dióle la bienvenida con unas breves palabras, y el negociador en jefe pasó a exponer su presentación económica. Las hay, para ocasiones similares, de entre 15 minutos y 6 horas, a la Tito o Fidel. Algunos se proponen dormir a los banqueros (como técnica no está mal) y lo consiguen literalmente. Pero González Fraga prefirió la austeridad. Ya bastante había hablado en los días previos con los economistas de la mayoría de los bancos allí presentes.

Tras la exposición, los banqueros formulan las llamadas *clarification questions*, que son preguntas para aclarar cosas que ha dicho el disertante, pero no otras. Luego llega el turno de las exposiciones del FMI, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, en boca de un economista *senior*, flanqueado por el director del departamento respectivo. Para sacudir el tedio hay después un intermezzo.

Al reanudarse la sesión se da espacio a un intercambio informal de puntos de vista. En esta oportunidad no hubo negociación, lo que ahorró minuciosas discusiones de cláusulas y términos de referencia. De todas formas, cuando ya no queda otra cosa, las dos delegaciones se congregan en salitas separadas para redactar sendos comunicados a la comunidad bancaria. Pero esos comunicados saldrán juntos en un mismo télex, cuyo primer párrafo siempre pertenece al *steering committee*. El punto de vista del deudor viene en segundo término.

Sin embargo, como el télex es uno, cada contrincante debe coincidir con la manera como el otro ha descripto lo ocurrido en torno de la descomunal mesa. Se supone que no puede haber dos relatos sobre un mismo acontecimiento (el arte no penetra estos ámbitos), y la discusión para limar discrepancias puede llevar días, e incluso derivar, si no hay acuerdo posible, en pedidos expresos para contradecir lo dicho por el otro en su sección del télex.

Shearman & Sterling, que también asesora legalmente a los acreedores de México y acoge en su sede a los contendientes, viene de pasarles a los aztecas (el deudor es, por supuesto, quien levanta el muerto) una factura por más de 10 millones de dólares. Alguien recuerda que la Argentina debió soltarles 13 millones por la refinanciación de 1987. Esta vez no saldrá mucho más barato. Pero, eso sí: el café que sirven es de primera.

MI JUEGO

NORBERTO PERUZZOTTI
DIRECTOR DE LA ASOCIACION DE BANCOS ARGENTINOS (ADEBA)

—¿Puede haber modificaciones hasta fin de mes en las variables financieras?

—No existe ningún factor importante que haga pensar en grandes cambios. No hay elementos objetivos que puedan generar grandes alteraciones en los mercados. Espero que siga el incremento de monetización de la economía, ya que los bancos están haciendo, por su lado, un fuerte ajuste mejorando su situación patrimonial.

—¿Es posible un nuevo sacudón en el dólar?

—Insisto en que no creo que se puedan producir modificaciones en su cotización hasta fin de mes. Su precio mejorará durante julio pero sin movimientos bruscos.

—¿El mercado a término con el dólar está funcionando?

—Recién está instalado. Todavía no se puede saber cuál será su resultado.

—¿Qué va a pasar con las tasas y la paridad de los Bónex?

—La tasa acompañará al índice inflacionario y los Bónex no tendrán ninguna oscilación importante en los próximos 30 días. Pero hay que tener en cuenta que un posible fracaso en algunas de las dos privatizaciones (ENTel y Aerolíneas Argentinas) puede tener un efecto negativo sobre el mercado.

—¿Por qué los bancos no bajan la tasa de interés para otorgar créditos a la producción?

—Las altas tasas están estrechamente ligados a los altos encajes bancarios que establece el Banco Central. No existirá recomposición del crédito en la Argentina con el nivel actual de encajes (promedio más del 60 por ciento).

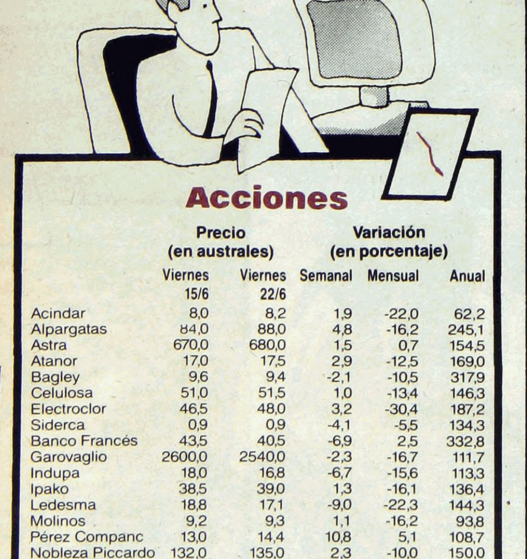
DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El Banco Central compró en los cuatro días de la semana 225,8 millones de dólares pero igual el billete verde bajó 2,6 por ciento. Las sucesivas intervenciones de los bancos oficiales, como agentes financieros del Banco Central, no pudieron detener la baja de la divisa. A pesar de la importante inyección de australes que significó la compra de dólares por parte del Banco Central, las tasas de interés pegaron un pequeño saltito. Para las colocaciones a plazo fijo la tasa a siete días fue del 12,5 por ciento y a treinta días se ubicó en el 15 por ciento. El total de estos depósitos en el sistema alcanzó (al 19/6) 412 millones de dólares, 30 millones más que una semana atrás.

Acciones - Títulos

Las cotizaciones de las acciones en la Bolsa siguen sin levantar cabeza —bajaron 0,8 por ciento— y ese porcentaje no fue menor por la buena performance de la petrolera Pérez Companc (subió el 10,8 por ciento) y de la textil-pesquera Alpargatas (4,8 por ciento). El volumen negociado continuó cayendo y en esta semana sumó tan sólo 9 millones de dólares. Alpargatas también lidera la suba de los papeles bursátiles a lo largo de este año, junto a su vinculada Banco Francés (332,8 por ciento), con un alza del 317,9 por ciento. En el mercado de bonos, sólo la serie 1980 de los Bónex en australes se salvó de la depresión al subir 7,2 por ciento. El volumen negociado de bonos externos en la Bolsa alcanzó los 10,9 millones de dólares.



Acciones

	Precio (en australes)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 15/6	Viernes 22/6	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	8,0	8,2	1,9	-22,0	62,2
Alpargatas	84,0	88,0	4,8	-16,2	245,1
Astra	670,0	680,0	1,5	0,7	154,5
Atanor	17,0	17,5	2,9	-12,5	169,0
Bagley	9,6	9,4	-2,1	-10,5	317,9
Celulosa	51,0	51,5	1,0	-13,4	146,3
Electroclor	46,5	48,0	3,2	-30,4	187,2
Siderca	0,9	0,9	-4,1	-5,5	134,3
Banco Francés	43,5	40,5	-6,9	2,5	332,8
Garovaglio	2600,0	2540,0	-2,3	-16,7	111,7
Indupa	18,0	16,8	-6,7	-15,6	113,3
Ipako	38,5	39,0	1,3	-16,1	136,4
Ledesma	18,8	17,1	-9,0	-22,3	144,3
Molinos	9,2	9,3	1,1	-16,2	93,8
Pérez Companc	13,0	14,4	10,8	5,1	108,7
Nobleza Piccardo	132,0	135,0	2,3	-10,0	150,0
Renault	87,0	80,0	-8,0	-23,1	116,2
Tabacal	170,0	175,0	2,9	-19,0	302,3
Promedio bursátil			**-0,8**	**-8,4**	**163,1**

Espiando al steering committee

POMPA Y CIRCUNSTANCIA

DEUDA

(Por Julio Nudler) "Esto no fue aún una negociación; sólo una charla en la frontera, antes de la negociación", puntualiza uno de los testigos del último *scrum* entre la Argentina y sus acreedores privados, representados éstos por las trece poltronas del *steering committee.* El rito no se inauguró ese jueves 7 de junio, ni fue ésa la última vez que se ponga en escena. Como toda ceremonia, tiene valor propio y sobrevive a los actores.

Todo ocurre en torno de una larguísima mesa, que a ojo tiene unos 18 metros de largo por 4 de ancho, que habrá costado lo suyo izar hasta el segundo piso que ocupa, en la neoyorquina confluencia de las calles 54 y Lexington, a metros del Citicorp, el estudio de abogados Shearman & Sterling, un bufete que moviliza a unos 400 picapleitos y es *legal counsellor* del Citi (y, por extensión, del *steering committee* de los bancos acreedores de la Argentina, cuerpo presidido por el banco de John Reed).

De un lado de la mesa toman asiento los bancos, en esta ocasión representados por 45 personas. Apoltronado en el centro, William Rhodes, *chairman* del comité. Detrás de él, en hileras de sillas, como detrás del jefe de cada banco, un economista y un abogado. Seis banqueros a la derecha de Rhodes, seis a la izquierda, y cada una de esas alas de rostros ávidos por cobrar llegando hasta la respectiva media luna.

Del lado deudor de la mesa el centro correspondió, esta vuelta, a Javier González Fraga, escoltado por Daniel Marx (embajador financiero ante Estados Unidos, Canadá y Japón), Ernesto Feldman (director por la Argentina en el Fondo Monetario Internacional), abogados y diversos enviados del Banco Central, la Subsecretaría de Hacienda, etcétera.

A la izquierda de la Argentina, la gente del Banco Mundial. A la derecha, los tipos del Fondo Monetario. Esta ubicación no es variable ni fortuita. Lo del Fondo a la derecha no debe tomarse como indicación de *destreza*, ya que el FMI no se evidenció muy diestro desde el estallido de las deudas externas en 1982, pero quizá sí como señal de su posición predominante, por encima de la del Banco Mundial, condenado a acomodarse a la izquierda, el costado del corazón.

Repartidos por detrás del Fondo Monetario se arrellanan los bancos centrales de los principales países acreedores: el Bundesbank, la Banque de France, la Federal Reserve, y otros más. Toda la discusión se desenvuelve en inglés, pero Shearman & Sterling proveen intérprete a quien lo pida. Esta vez los argentinos no lo requirieron.

Reuniones de esta clase pueden durar entre tres horas y varios días. En esta ocasión fue convocada para las 13.30 y en la misma tarde había concluido (si bien habrá un nuevo encuentro en las próximas semanas). Por la mañana, horas antes del apuntamento, los 13 bancos se juntaron en el mismo salón con la propia tropa para comentar la situación económica y financiera del deudor. Hubo exposiciones ilustradas con diapositivas, y comentarios vertidos por cada banco, todo lo cual sirvió para redondear la estrategia con la que apretarían a ese deudor que promete mucho tango y poco *cash.*

Humanos al fin, los banqueros se dieron tiempo para un sandwich al mediodía, poco antes de que González Fraga se presentara, como quien encabeza una fila de patos, en el mágico recinto. El *chairman*, o sea Rhodes, dióle la bienvenida con unas breves palabras, y el negociador en jefe pasó a exponer su presentación económica. Las hay, para ocasiones similares, de entre 15 minutos y 6 horas, a la Tito o Fidel. Algunos se proponen dormir a los banqueros (como técnica no está mal) y lo consiguen literalmente. Pero González Fraga prefirió la austeridad. Ya bastante había hablado en los días previos con los economistas de la mayoría de los bancos allí presentes.

Tras la exposición, los banqueros formulan las llamadas *clarification questions*, que son preguntas para aclarar cosas que ha dicho el disertante, pero no otras. Luego llega el turno de las exposiciones del FMI, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, en boca de un economista *senior*, flanqueado por el director del departamento respectivo. Para sacudir el tedio hay después un intermezzo.

Al reanudarse la sesión se da espacio a un intercambio informal de puntos de vista. En esta oportunidad no hubo negociación, lo que ahorró minuciosas discusiones de cláusulas y términos de referencia. De todas formas, cuando ya no queda otra cosa, las dos delegaciones se congregan en salitas separadas para redactar sendos comunicados a la comunidad bancaria. Pero esos comunicados saldrán juntos en un mismo télex, cuyo primer párrafo siempre pertenece al *steering committee*. El punto de vista del deudor viene en segundo término.

Sin embargo, como el télex es uno, cada contrincante debe coincidir con la manera como el otro ha descripto lo ocurrido en torno de la descomunal mesa. Se supone que no puede haber dos relatos sobre un mismo acontecimiento (el arte no penetra estos ámbitos), y la discusión para limar discrepancias puede llevar días, e incluso derivar, si no hay acuerdo posible, en pedidos expresos para contradecir lo dicho por el otro en su sección del télex.

Shearman & Sterling, que también asesora legalmente a los acreedores de México y acoge en su sede a los contendientes, viene de pasarles a los aztecas (el deudor es, por supuesto, quien levanta el muerto) una factura por más de 10 millones de dólares. Alguien recuerda que la Argentina debió soltarles 13 millones por la refinanciación de 1987. Esta vez no saldrá mucho más barato. Pero, eso sí: el café que sirven es de primera.



"NUESTRA POLITICA FISCAL LLEVA A LA RECESION"

Moisés Ikonicoff

Al secretario de Planificación no le interesa tanto planificar como buscar las concertaciones sectoriales, porque opina que lo primero es para "tecnócratas alejados de la realidad". Subraya como positivo que se está privatizando, aunque admite que se lo está haciendo "mal".

(Por Alfredo Zaiat) *Si el Gobierno postula al mercado como el regulador de la economía y la planificación no forma parte de la política oficial, ¿usted tendría que ser un funcionario desocupado?*

—Lógicamente. Yo quiero hacer y estoy haciendo una transformación revolucionaria. La Secretaría de Planificación siempre tuvo la tarea de definir proyectos globales a través de metas que fijaba el gobierno. Tecnócratas alejados de la realidad definían un plan global que terminaba en un lindo libro que ocupaba algún anaquel de la biblioteca. La formulación de planes no sirve para nada.

—Entonces, ¿qué están haciendo?

—Vamos a hacer la inversa de los tecnócratas. Para que el plan sirva lo vamos a hacer con los actores económicos y sociales. Armaremos la concertación. En la actualidad no se puede planificar sin concertación.

—De esa forma, ¿su tarea se transforma en ser el funcionario de la concertación con las corporaciones?

—Vamos a aclarar el asunto. La planificación global es lo que nosotros llamamos el proyecto de país. Esa tarea la hacemos en el marco del Consejo para el Consenso Económico y Social. A nivel regional, hacemos las concertaciones regionales. Esto es planificación pura y el Estado sigue teniendo, en última instancia, el rol de árbitro.

—¿La Secretaría de Planificación tiene o no un proyecto global? ¿Cuáles son las proyecciones macroeconómicas?

—Quiero destacar que hasta que yo ocupé este puesto a la Secretaría de Planificación no la conocía ni Dios. Ahora, hay que ir a preguntarle a los muchachos de la UOCRA qué es la Secretaría. Están participando en la concertación del sector de la construcción, tratando de mantener el empleo en esa área. Esa es la gran diferencia entre la planificación imaginada por un conjunto de tecnócratas con lo que estoy haciendo: sumergiéndome con todos los actores económicos para preparar proyectos sectoriales.

—En última instancia, institucionalizar el lobby.

—Este país se caracteriza por los lobbies y uno los asocia con lo ilegítimo, con la obtención de curros. Pero no es necesariamente así. Hay intereses sectoriales que legítimamente piden cosas necesarias para seguir funcionando y otros que no. Con la concertación, es cierto, institucionalizamos el lobby, pero terminándolo. Reunimos a todas las ventanillas del Estado y a todos los intereses sectoriales para que se expresen abiertamente. De esa forma queda al descubierto lo que es legítimo y lo que es ilegítimo.

—¿La concertación no es contradictoria con la libertad de mercado?

—Estamos creando las condiciones para una convivencia civilizada y razonable que no sustituya al mercado. La concertación es el contexto inevitable dentro del cual podrá funcionar el mercado. En la actualidad, con un mercado salvaje, es muy difícil que éste funcione como asignador eficaz de recursos.

—¿El Gobierno dejó librado al mercado, al que usted define como salvaje, las principales variables de la economía?

—En la Argentina al mercado hay que construirlo. Creemos que no hay otro sistema viable. No hay otro sistema de eficacia que no sea el mercado. El otro sistema que marchó, por poco tiempo, fue el terror stalinista, que en vez de aplicar la presión del mercado aplicó el terror individual a los productores. La concertación va a ir generando formas adecuadas de comportamientos del mercado, para un país que no tuvo mercados y sí una lucha salvaje para la obtención de renta que provenía del Estado.

—Esa lucha sobre la renta estatal tuvo como invitados casi exclusivos a los grandes grupos económicos que...

—Perdón, todo el mundo buscaba rentas. Los sindicatos también buscaban rentas.

—Pero algunos la conseguían y otros no.

—Rentistas fueron todos. Unos ganaron más que otros. No hay que culpabilizar a quien chapó más, quién fue el tipo que se llevó más renta. El problema es cambiar el sistema de renta por uno de competencia en el cual el que gane sea una empresa realmente más competitiva y el obrero que gane más sea por su mayor productividad.

—De todas formas las cifras de los últimos años son elocuentes acerca de la caída del salario real de los trabajadores.

—Es evidente que en un país donde domina la cultura de renta y que transfirió su economía productiva a una de especulación financiera, todos los que están ligados a la producción perdieron.

—Volvamos al proyecto que está elaborando su Secretaría. ¿Cuáles son las proyecciones que usted le lleva al presidente Menem?

—Las proyecciones económicas son muy aleatorias luego de salir de una situación tan inestable. Hablar de proyecciones no es muy razonable. Lo primero que tiene que hacer el Gobierno es adecuar el nivel del gasto público y privado a la capacidad real de recursos que posee. Eso se llama ajuste. Significa una política fiscal muy dura, que, evidentemente, lleva a la recesión.

—Cuando los funcionarios del Gobierno hablan del ajuste fiscal ponen más énfasis en bajar el gasto público que en de incrementar los ingresos con impuestos a los sectores de más altos recursos, y cuando lo deciden recae sobre el consumo, como el IVA. Según el Banco Mundial, la Argentina ocupa el anteúltimo puesto en el ranking de países que cobran impuestos directos, como el de ganancias.

—En el mundo, hoy, el impuesto directo está desapareciendo. Los Estados son incapaces de controlar los ingresos cuando frente a una pantalla de Reuter se pueden hacer con claves, en dos toques, transferencias de miles de dólares desde Tokio a Nueva York, pasando por las Bahamas y el Gran Caymán. Entonces, la idea que usted está diciendo tiene 20 años de retraso.

—Las cifras sobre la regresividad del sistema impositivo argentino no las digo yo, sino que son estadísticas elaboradas por el Banco Mundial.

—Si el Banco Mundial dice eso está retrasado en su pensamiento. En la actualidad están disminuyendo los porcentajes de impuestos directos que recaudan los Estados. No es un problema ideológico acerca de que la justicia viene con el impuesto directo. La evasión fiscal del impuesto a las ganancias es enorme en todas partes del mundo.

—Si logran la estabilidad, ¿cómo salen de la recesión?

—Nosotros buscamos la estabilidad, la acumulación y el crecimiento. La acumulación la queremos hacer entre el sector público y privado. Con ese objetivo queremos las privatizaciones. No es un tema ideológico. Queremos tener transportes, teléfonos y mejores servicios. Más allá de cómo se licitaron esas dos centrales termoeléctricas, por los pinchazos de los teléfonos (de Alsogaray), los privados se hacen cargo de más fuentes de energía. Eso es lo importante. Habrá lío, no lo discuto. Pero que se vea lo esencial, no el árbol, porque si queremos hacer todo perfecto no hacemos nada y terminamos muriéndonos de inanición.

—Para acumular se necesita inversión y las únicas que se visualizan vienen de la mano de las privatizaciones con los subsidios que implica la capitalización de deuda.

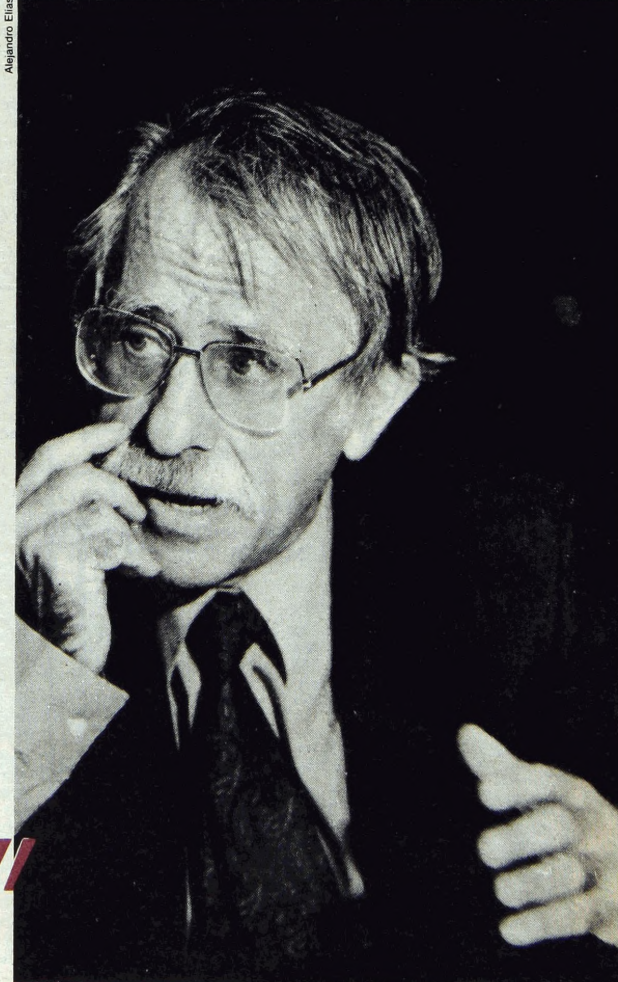
—Nosotros privatizamos mal. Pero privatizamos. Es lo único que podemos hacer. Es posible que tengan razón los que sostienen que los recursos del Estado, que la infraestructura y la red de comercialización cautiva merecían un precio superior. Pero no nos interesa, porque no tenemos otra opción. Un país con uno de los coeficientes de riesgo más altos del mundo no puede pretender vender activos en condiciones óptimas.

—Si bien a usted no le gusta hacer proyecciones macroeconómicas, los técnicos del FMI sí las hacen y estiman un crecimiento económico nulo para este año.

—Es posible. Pero a nivel sectorial hay acuerdos de inversión enormes. En el sector automotor, en el petroquímico, en la minería, en la frutihorticultura. Crecimiento auténtico sin requerir recursos del Estado.

—Por último, si pone más énfasis en las proyecciones de crecimiento sectorial, me puede decir ¿qué va a pasar en el mercado financiero con el dólar?

—(Se ríe) Creo que se va a mantener. No tendrá saltos gigantes, ya que no hay ningún tipo de análisis serio que haga prever saltos bruscos del dólar.


Alejandro Elías



MEXICO ENTRE LA MODERNIDAD Y EL ESTADO 51



Como parte del ajuste, el gobierno de Carlos Salinas de Gortari aspira a la integración económica con su vecino del Norte. La oposición acepta y sólo exige gradualismo.

(Desde Ciudad de México) El presidente Carlos Salinas de Gortari está alentando un nuevo sueño revolucionario en sus compatriotas. La ilusión de que México atraviese el umbral del próximo siglo como un país moderno, desarrollado y eficiente. En suma, una nación más del Norte. Los primeros pasos hacia una integración económica al mundo de los ricos se dieron la semana pasada en la entrevista con el mandatario estadounidense George Bush y continuaron con la visita a Japón, Australia y Singapur.

Entre los cambios más notables que se advierten aquí sobresale el abandono de la tradicional retórica tercermundista. Las nuevas voces de orden fueron resumidas por Salinas en el hotel washingtoniano J. W. Marriot, al hablar ante los empresarios de la Business Round Table de los principales cambios estructurales. "Primero abrimos nuestra economía; segundo, introdujimos un ambicioso plan de desregulación; tercero, decidimos promover la inversión extranjera, y cuarto, avanzamos en un amplio programa de privatización."

El desmantelamiento del proteccionismo empezó en 1983 con el ajuste que sobrevino a la crisis de la deuda y con el ingreso al GATT (Acuerdo General de Aranceles y Tarifas) en 1986. Ese rumbo continuó sin pausa, y se redujeron los derechos de importación de 100 por ciento hace ocho años a menos del 10 por ciento en la actualidad. Como resultado las compras en EE.UU. se duplicaron en cuatro años (de 12,3 a 24,9 miles de millones de dólares). Pero la apertura no fue simétrica. En el mismo período las exportaciones mexicanas a su vecino norteño crecieron sólo 60 por ciento (de 17,3 a 27,1 miles de millones). La demanda de equidad en el intercambio indujo a las conversaciones sobre el Acuerdo de Libre Comercio.

Prácticamente no existe rechazo a ese rumbo y las discusiones son de detalle. El líder opositor del Partido Revolucionario Democrático, Cuauhtémoc Cárdenas, apenas pidió gradualismo y alertó sobre el necesario cuidado que deberán tener las negociaciones.

Las tratativas formales comenzarán cuando concluya la Ronda Uruguay del GATT a fines de este año y el socio canadiense (que ya firmó su acuerdo con Estados Unidos y manifestó su beneplácito con la decisión mexicana) será permanentemente informado. Al final de la ruta —1992 según los más entusiastas; 1995 para los realistas— quedará conformado el mayor bloque comercial del mundo, con 350 millones de consumidores potenciales. Una meta que dejará a resguardo los pruritos nacionalistas, ya que se descarta por ahora la creación de un mercado común (es decir, cada país mantendrá su soberanía, pues no se unificarán las políticas monetarias, fiscales, etcétera).

El Acuerdo de Libre Comercio operaría además como factor de estabilidad a largo plazo, requisito básico para atraer a los inversores, junto con la desregulación y la privatización. Las más recientes señales de este proceso son: 1) la restitución de la banca al sector privado (la ley respectiva será sancionada antes del 15 de julio); 2) Está por transferirse la mayor mina de cobre del país; y 3) también en julio se pondrá en venta la red telefónica.

Con este bagaje Salinas puso el anzuelo a los capitales japoneses para orientarlos hacia las ramas de microcomputación, biotecnología, automotriz, petroquímica secundaria, turismo y de telecomunicaciones. El Acuerdo debería funcionar además como señuelo para que los empresarios tanto de Japón como de Estados Unidos incluyan a México en sus planes de inversión y se revierta la fuga de capitales. Ya hay quien cree posible una zona libre bancaria y comercial que sustituya a la de Hong Kong. El epicentro estaría en California, como punto estratégico en el Pacífico Oriental, según las lucubraciones del coordinador sectorial de la Secretaría de Programación y Presupuesto, Fausto Alzatti.

Por lo pronto, el libre comercio deberá superar los escollos que se presentan en varias áreas sensibles:

Agricultura: los productores están protegidos en ambos países y levantar barreras al intercambio tendrá costos insoslayables.

Acero: la industria mexicana se benefició con los acuerdos sectoriales de 1987, pero fabricantes y sindicatos estadounidenses presionan para evitar una apertura mayor.

Textiles: otro convenio sectorial —de 1988— está favoreciendo a las manufacturas mexicanas, pero su ampliación encuentra resistencia en los lobbies de EE.UU.

Patentes: la Comisión de Comercio Internacional estadounidense reclamó en abril cambios en las leyes mexicanas para proteger a empresas principalmente del sector farmacéutico.

Derechos de autor: la CCI también pidió modificar normas para defender derechos en grabaciones sonoras, productos cinematográficos y retransmisiones de señales de TV por cable y satélite.

Química: la demanda de Estados Unidos es que se reduzcan los permisos de importación que resguardan a los industriales del país latinoamericano.

Inmigrantes: todavía no está definido el tratamiento que se dará a la mano de obra que traspasa la frontera desde México ilegalmente.

Recién cuando concluyan las negociaciones se podrá ver si sigue vigente la frase acuñada a principios de siglo por Porfirio Díaz: "Pobre México, tan lejos de Dios y tan cerca de Estados Unidos".



"No hay un solo día más, ni una hora más de plazo", dijo Carlos Menem el miércoles cuando se enteró de que alguno de los potenciales candidatos a quedarse con el negocio de Aerolíneas Argentinas pidieron que se postergue la apertura de la licitación. Tardó menos de 24 horas en contradecirse. Si bien la anécdota puede interpretarse como otra muestra de las enormes desprolijidades que caracterizan al proceso de privatización más meteórico de la historia, se trata, en realidad, de un ejemplo más de la profunda convicción con el Gobierno está llevando adelante el desguace y achicamiento del Estado.

Los anuncios que se apresta a hacer el ministro González, prorrogando la suspensión de subsidios y ajustando aún más las clavijas del gasto público, confirman que el equipo económico está empecinado en proseguir una política fiscal que consolide el superávit presupuestario.

Tampoco queda resquicio para dudar de que se mantendrá la libertad en los mercados y de que se avanzará en todo tipo de desregulación, y también se revela con claridad que —más allá de titubeos y de la falta de estrategia para negociar— es propósito oficial congeniar con los acreedores pagando algo de los intereses de la deuda.

Faltando quince días para el primer aniversario, se puede afirmar que el Gobierno cuenta con una política para achicar el Estado, con una política para hacer del superávit fiscal algo permanente, con una política cambiaria subordinada al pago de la deuda cuando el dólar está tranquilo (compran reservas con el superávit fiscal) y dependiente de cualquier atisbo de corrida (venden reservas cuando el dólar rebota), y con una política monetaria que se resume en ser la contracara del superávit fiscal y de la compraventa de divisas.

Pero también es cierto que faltando quince días para el primer aniversario, el Gobierno carece por completo de una política antiinflacionaria, que le permita lograr resultados más ambiciosos que el haber aventado los riesgos de nuevas hiperinflaciones.

Por tercer mes consecutivo desde el descalabro del verano, el aumento en el costo de vida de junio superará con comodidad el 10 por ciento. Y aunque todos los seguimientos de precios (ver encuesta abajo) indican que en la tercera semana de este mes se frenaron las remarcaciones, hay más de un argumento para pronosticar que muy probablemente julio también tendrá una inflación de dos dígitos.

En primer lugar porque no transcurrirán muchos días hasta que se produzca un reajuste tarifario que reubique los ingresos de las empresas públicas en niveles compatibles con el equilibrio presupuestario. A eso se le sumarán todas las prácticas indexatorias y, por sobre todo, el efecto que ejercerá la subida del dólar en el comportamiento de los formadores de precios.

Aunque la situación de la balanza comercial (seguirá siendo superavitaria, ya que la profunda recesión achica mucho más las importaciones que la disminución en los embarques de la cosecha gruesa de los próximos tres meses) y el volumen que alcanzó el stock de intervención del Banco Central, son tales que le permitirían al Gobierno hacer frente a sus compromisos externos (pago de Bonex y de intereses a bancos, gobiernos y organismos oficiales) sin recalentar el mercado de cambios, todo indica que el dólar recuperará algunos escalones. Por ejemplo, las operaciones de compraventa de dólares a futuro se pactaron en estos días a un valor cercano a 6500 australes para fin de julio.

Y por más que sus cálculos de costos y ganancias ya tienen incorporado —como mínimo— un dólar a 6000 australes, hay suficiente experiencia acumulada como para dudar de que los oligopolios que acompañarán con sus precios cualquier reacomodamiento hacia arriba del tipo de cambio.

Conforme con que las probabilidades de una nueva hiperinflación son remotas, el equipo económico basa su esperanza en que la caída del poder adquisitivo y la competencia de productos importados que vendrán con la apertura empujen hacia abajo los índices hasta verdaderos niveles de estabilidad.

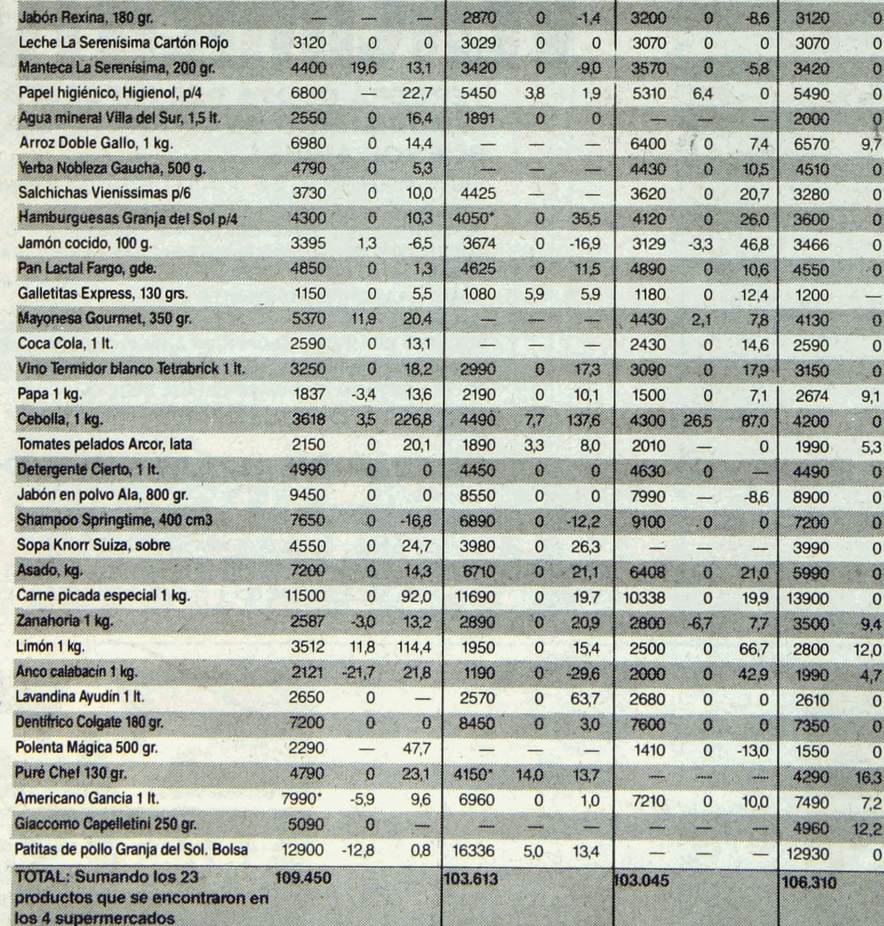
Parece que todavía no se dieron cuenta de que además de un prolijo manejo fiscal y monetario y de una situación cambiaria que aleje cualquier estampida en el dólar, el único camino para evitar que las tensiones sociales y la puja por la distribución del ingreso se traduzcan tarde o temprano en inflación, es tener una economía que genere cada vez más bienestar. Es por lo tanto bien lógico que a este Gobierno le falte una política antiinflacionaria, por la sencilla razón de que la única política antiinflacionaria efectiva es la política de crecimiento.

La mano en la canasta

Encuesta de precios

Los precios fueron encuestados entre lunes y miércoles de cada semana. La primera columna son precios. La segunda es variación respecto a la semana anterior. La tercera, cuatro semanas antes. El asterisco significa que el producto está en oferta.













	Spinetto			Disco			Carrefour			Norte		
Jabón Rexina, 180 gr.	—	—	—	2870	0	-1,4	3200	0	-8,6	3120	0	-1,0
Leche La Serenísima Cartón Rojo	3120	0	0	3029	0	0	3070	0	0	3070	0	0
Manteca La Serenísima, 200 gr.	4400	19,6	13,1	3420	0	-9,0	3570	0	-5,8	3420	0	-10,0
Papel higiénico, Higienol, p/4	6800	—	22,7	5450	3,8	1,9	5310	6,4	0	5490	0	0
Agua mineral Villa del Sur, 1,5 lt.	2550	0	16,4	1891	0	0	—	—	—	2000	0	18,3
Arroz Doble Gallo, 1 kg.	6980	0	14,4	—	—	—	6400	0	7,4	6570	9,7	9,7
Yerba Nobleza Gaucha, 500 g.	4790	0	5,3	—	—	—	4430	0	10,5	4510	0	6,9
Salchichas Vieníssimas p/6	3730	0	10,0	4425	—	—	3620	0	20,7	3280	0	4,8
Hamburguesas Granja del Sol p/4	4300	0	10,3	4050*	0	35,5	4120	0	26,0	3600	0	14,6
Jamón cocido, 100 g.	3395	1,3	-6,5	3674	0	-16,9	3129	-3,3	46,8	3466	0	47,8
Pan Lactal Fargo, gde.	4850	0	1,3	4625	0	11,5	4890	0	10,6	4550	0	3,4
Galletitas Express, 130 grs.	1150	0	5,5	1080	5,9	5,9	1180	0	12,4	1200	—	12,1
Mayonesa Gourmet, 350 gr.	5370	11,9	20,4	—	—	—	4430	2,1	7,8	4130	0	—
Coca Cola, 1 lt.	2590	0	13,1	—	—	—	2430	0	14,6	2590	0	13,1
Vino Termidor blanco Tetrabrick 1 lt.	3250	0	18,2	2990	0	17,3	3090	0	17,9	3150	0	18,0
Papa 1 kg.	1837	-3,4	13,6	2190	0	10,1	1500	0	7,1	2674	9,1	13,8
Cebolla, 1 kg.	3618	3,5	226,8	4490	7,7	137,6	4300	26,5	87,0	4200	0	371,9
Tomates pelados Arcor, lata	2150	0	20,1	1890	3,3	8,0	2010	—	0	1990	5,3	11,1
Detergente Cierto, 1 lt.	4990	0	0	4450	0	0	4630	0	—	4490	0	-2,2
Jabón en polvo Ala, 800 gr.	9450	0	0	8550	0	0	7990	—	-8,6	8900	0	0
Shampoo Springtime, 400 cm3	7650	0	-16,8	6890	0	-12,2	9100	0	0	7200	0	-8,9
Sopa Knorr Suiza, sobre	4550	0	24,7	3980	0	26,3	—	—	—	3990	0	9,3
Asado, kg.	7200	0	14,3	6710	0	21,1	6408	0	21,0	5990	0	0
Carne picada especial 1 kg.	11500	0	92,0	11690	0	19,7	10338	0	19,9	13900	0	—
Zanahoria 1 kg.	2587	-3,0	13,2	2890	0	20,9	2800	-6,7	7,7	3500	9,4	12,9
Limón 1 kg.	3512	11,8	114,4	1950	0	15,4	2500	0	66,7	2800	12,0	40,7
Anco calabacín 1 kg.	2121	-21,7	21,8	1190	0	-29,6	2000	0	42,9	1990	4,7	237,3
Lavandina Ayudín 1 lt.	2650	0	—	2570	0	63,7	2680	0	0	2610	0	0
Dentífrico Colgate 180 gr.	7200	0	0	8450	0	3,0	7600	0	0	7350	0	0
Polenta Mágica 500 gr.	2290	—	47,7	—	—	—	1410	0	-13,0	1550	0	-2,5
Puré Chef 130 gr.	4790	0	23,1	4150*	14,0	13,7	—	—	—	4290	16,3	16,3
Americano Gancia 1 lt.	7990*	-5,9	9,6	6960	0	1,0	7210	0	10,0	7490	7,2	7,8
Giaccomo Capelletini 250 gr.	5090	0	—	—	—	—	—	—	—	4960	12,2	11,5
Patitas de pollo Granja del Sol. Bolsa	12900	-12,8	0,8	16336	5,0	13,4	—	—	—	12930	0	7,9
TOTAL: Sumando los 23 productos que se encontraron en los 4 supermercados	109.450			103.613			103.045			106.310		

BANCO DE DATOS

MARCU

Después de convertirse en uno de los "padres" de la jubilación privada argentina, Daniel Marcú se alejó del Grupo Juncal (La Estrella Compañía de Seguros) para pasar a Towers Perrin/Marcú Asociados. Competirá con sus "hijos" ya que se ocupará del diseño, implementación, financiación y administración de planes de pensiones para el personal de empresas. Marcú será el socio para Argentina y Uruguay de Towers Perrin, que es líder mundial en el asesoramiento técnico a compañías de seguros. Facturó el año pasado 600 millones de dólares entre las 60 oficinas que posee en el mundo.

GRIMOLDI

INFUPA es una consultora especializada en organizar fusiones de empresas, evaluar proyectos de inversión, administrar patrimonios y realizar operaciones de capitalización de deuda externa. En su última edición la revista *Apertura* informa que INFUPA hizo un importante aporte de capital propio en la tradicional zapatería Grimoldi, que ha lanzado una ofensiva en el mercado de calzados trayendo de Inglaterra la marca Hush Puppies y de Francia los productos Kickers. Lo que a primera vista resulta extraño se comprende al saber que uno de los socios de la consultora es Alberto Grimoldi, ex funcionario del equipo económico de Martínez de Hoz y miembro de la familia zapatera.

APDT

Como resultado de una oportuna estrategia que apunta a aprovechar la ola de operaciones de capitalización de deuda externa argentina, la empresa Argentina Private Development Trust Company (APDT) ha pasado a ser uno de los tres principales acreedores externos del país, casi al mismo nivel que el Citicorp y el Manufacturers Hanover. Creada por iniciativa del Banco Río (grupo Pérez Companc), APDT logró reunir a través de una suscripción internacional, títulos de la deuda argentina por un valor nominal de 1250 millones de dólares que antes estaban esparcidos en una veintena de bancos extranjeros. Ese *pool* de títulos es ahora administrado por la sociedad Corporación de Inversiones y Privatización (CIP) constituida por el Banco Río (51 por ciento), el Midland Bank de Inglaterra (34 por ciento) y la Corporación Financiera Internacional —subsidiaria del Banco Mundial— (15 por ciento).

ESPERANZA

El estudio Cárdenas, Hope y Otero Monsegur, uno de los bufetes más importantes del barrio bancario, perdió la esperanza, aunque sólo sea como juego de palabras. Emilio Cárdenas (jefe de la filial local del Bank of New York y presidente de ABRA) y Carlos Otero Monsegur (su hermano Luis cambió hace tiempo el estudio por el Banco Francés) vieron partir a Adrian Hope, quien hoy milita en un nuevo estudio: Hope, Duggan y Silva.